

インパクト・インベストメント 社会を動かす新たな原動力

近年、新興国や途上国市場への新たな資金の流れとして「インパクト・インベストメント」に注目が集まっている。インパクト・インベストメントとは、経済的な利益を得るだけでなく、社会・環境課題の解決に資することを目的とした投資を指す。主な投資家は超富裕層であるが、昨今は欧米の大手金融機関が自らインパクト・インベストメントファンドを立ち上げる事例の他、多国籍企業がインパクト・インベストメントを行う事例も現れた。さらに、公共事業にインパクト・インベストメントを活用する「社会的インパクト・ボンド」という取り組みも英国を中心に始まっている。本稿では、近年注目すべきインパクト・インベストメント関連の動きを取り上げる。

なぜインパクト・インベストメントなのか

経済的な利益を追求すると同時に、貧困や気候変動などの社会・環境課題解決に資する投資として「インパクト・インベストメント」に注目が集まっている。2012年の投資実績は全世界で約80億ドルであるが、投資額は年々加速度的に増加することが見込まれており、20年までに資産

規模が約1兆ドルに成長すると予測されている（脚注①）。

インパクト・インベストメントは、その性格上、新興国や途上国におけるBOP（Base of the Pyramid）ビジネス・ベンチャーや、欧米先進国内の社会福祉関連事業など、中小規模の事業へと振り向けられることが多い。そのため、一件当たりの投資額は50万ドル以下が多数を占める上、

事業環境が不安定な国や地域に投資案件が集まっている（脚注②）ことが多い。経済的な利益は追求するものの、多額の投資リターンは期待しにくいという面がある。

では、誰がインパクト・インベストメントを行っているのか。主な投資家の内訳を見ると、開発金融機関や助成財団といった、そもそも社会・環境課題の解決に貢献する取り

渡辺珠子
日本総合研究所創発戦略センタースペシャリスト
わたなべ・たまこ 02年名古屋
大院国際開発研究科（国際開発
専攻）修了。メーカー系シンクタンクを経て、08年4月日本総研入社。現在、主に日本企業の新興国におけるソーシヤル・ビジネス立ち上げを支援している。

組みにお金を出してきた組織以外に、財閥をはじめとする超富裕層、商業銀行や投資機関、年金基金など、経済的な利益を重視する従来型の投資家が含まれている（図表1参照）。

前者がインパクト・インベストメントに取り組むのは、資金提供した取り組みの自立的な持続性の担保や、取り組み規模の自発的拡大の支援といった意味合いが大きい。政府開発援助（ODA）や助成よりも投資という形態の方が、資金の受け取り手のコミットメント度を高められ、その結果として助成期間終了後も持続的に取り組みが継続される、もしくは取り組み規模が拡大することを期待しているのである。

一方、いわゆる従来型の投資家が

〈図表1〉インパクト・インベストメントを行う
主な投資家

投資家の種類	スコア(脚注3)
開発金融機関	92
助成財団	73
財閥/超富裕層	70
商業銀行及び投資機関など	67
年金基金、保険会社など	57

(出所) J.P. Morgan and the GIIN[2011]を基に日本総研作成

インパクト・インベストメントに取
り組む意義は様々である。既存のア
セットクラスとの相関が低いことか
らポートフォリオの多様化として、
または税制対応という目的で取り組
む場合もある。しかし近年、財閥を
はじめとする超富裕層に見られる傾
向として、「(投資を通じて)良い社
会構築の牽引役でありたい」という
思いの体現方法として取り組んでい
ることが指摘されている。そもそも
超富裕層に対しては、金融機関のプ
ライベート・バンキング部門が、顧
客サービスの一環として、市民団体
への寄付や財団設立等の社会貢献型

サービスを提供していた。最近では
インパクト・インベストメントへの
関心の高まりを受けて、プライベート
・バンキング部門が新興国や途上
国のBOPビジネス・ベンチャーなど
への投資や融資を仲介するだけでな
く、金融機関自らがファンドを組成
し、富裕層顧客のポートフォリオの
一部をファンドに振り向ける動きも
出てきている(図表2参照)。

日本でのインパクト・インベ
ストメントの取り組み動向についてはど
うかという点、東北の震災復興を支
援する三菱商事復興支援財団のよう
に、助成財団がインパクト・インベ
ストメントに取り組み動きがある他、
休眠口座の活用方法の一つとして、
また欧米と同じように富裕層向けの
新たなサービスとして、金融機関が
インパクト・インベストメントに注
目する兆しも見られる。

日本では、いち早く民間の投資会
社としてインパクト・インベ
ストメントを専門に扱う企業が現れたこと
が一つの特徴と言えよう。それが、
日本初のインパクト・インベ
ストメント投資会社であるARUN合同会社(以
下、ARUN)である。ARUNは
これまでカンボジアとインドのBOP

ビジネス・ベンチャーなど5社に投
資を行ってきた。投資先には、イン
ドの無医村地帯に対してICT技術
をベースとした一次医療サービスを
提供する企業や、カンボジアの非電
化農村に太陽光発電パネルを販売す
るだけでなく、地域住民を営業兼メ
ンテナンス要員に雇用することで、
環境と雇用問題の解決を目指す企業
などがある。

一方で、日本の金融機関が全くイ
ンパクト・インベストメントに関与
していないかという点、そうではな
い。国際機関などが発行するワクチ
ン債、マイクロファイナンス・ボン
ド、ウオーター・ボンドなどの商品
を販売する大和証券が代表例だろう。
しかし、開発金融機関と財団を除く
と、欧米の金融機関のようなファン
ドを自ら組成し、自らが直接的にイ
ンパクト・インベストメントを実行
するという動きはまだ見られない。

近年は地方創生の動きの中に、イン
パクト・インベストメント先として
親和性がある取り組みも散見される
ことから、今後の国内での盛り上が
りに期待したいところである。

通常の投資との違い

インパクト・インベ
ストメントの
促進を目的に活動する国際組織「the
Global Impact Investing Network」
(GIIN)では、インパクト・イ
ンベストメントを次のように定義し
ている。
「Impact investments are

〈図表2〉主な欧米金融機関のインパクト・インベストメントを巡る動き

UBS	2011年	インパクト・インベストメントのファンドオブファンド開始
	2013年	中小企業向けインパクト・インベストメントファンド設立 (AUM:約5000万CHF)
ゴールドマン サックス	2013年	ソーシャル・インパクトファンド設立(AUM:約2億5000万USD)
	2015年	インパクト・インベストメント投資顧問企業を買収
モルガン・ スタンレー	2012年	ESG投資とインパクト・インベストメントを顧客に提供するサービスを開始 (目標顧客資産額:約100億USD)
	2013年	「持続可能な投資機関」を設立し、社会貢献型投資アドバイザー サービス提供を開始。
	2014年	インパクト・インベストメント・ポートフォリオ設立

(出所) 各種資料を基に日本総研作成

〈図表3〉代表的なインパクト評価手法

評価手法名	概要
Impact Reporting and Investment Standards (IRIS)	<ul style="list-style-type: none"> ■GIINが提供する評価指標。インパクト・インベストメント(社会貢献につながる投資)を促すために、企業や投資家が参照しやすい標準的な指標を開発。 ■投資先の取組みの直接的な結果(アクティビティ・アウトプット)に焦点をおき、400以上の項目から使用者が目的と用途にあわせて必要な項目を取捨選択することが可能。 ■様々な手法や枠組みを対象としつつ、一貫性やデータ比較のニーズに合うよう設計されている。実際の使用例等もウェブ上で共有。
Global Impact Investing Rating System (GIIRS)	<ul style="list-style-type: none"> ■投資先の社会性を評価するレーティング組織として、ADBやIDB、ロックフェラー財団など20の財団や投資銀行、43ファンドにより支援を受けている。 ■2012年までに企業416社、ファンド60本が評価を受け、報告書が作成されている。
Measuring Impact Framework	<ul style="list-style-type: none"> ■持続可能な開発のための世界経済人会議(WBCSD)が開発したビジネスの開発インパクトを評価する枠組。企業内のモチベーションに対応するため、事業リスクや機会を把握することを目的に開発されている。 ■企業自身が評価する範囲を決め、直接・間接的インパクト、及び開発効果を分析し、その結果を経営判断に活かしていくことが期待されている。 ■プロセス重視で、特定の指標を設けていないが、主に企業経営・環境マネジメント、インフラ・財・サービスの提供、雇用・技術開発、現地調達・納税の観点から評価。
Social Return on Investment (SROI)	<ul style="list-style-type: none"> ■Roberts Enterprise Development Fund (REDF)及びNew Economic Foundation (NEF)が開発した評価指標。事業によってもたらされた社会的価値をステークホルダーごとに明確にし、貨幣価値に換算することで事業がもたらす価値を定量的に表現。 ■事業評価のための手法ではなく、分析のプロセス自体や結果を事業改善や検討に活用し、更なるイノベーションの実現を企図している。

(出所)独立行政法人国際協力機構(JICA)、あらた監査法人、ARUN合同会社(2013)「BOPビジネスの開発効果向上のための評価及びファイナンス手法に係る基礎調査ファイナルレポート」

investments made into companies, organizations and funds with the intention to generate measurable social and environmental impact alongside a financial return」(GIINホームページ〈http://www.theginn.org/cgi-bin/iowa/home/index.html〉より引用)

注目すべきは、インパクト・インベストメントによってもたらされる社会および環境課題の改善度合い(これを社会・環境インパクトと呼ぶ)を測定することが必要とされている点である。そのため、インパクト・インベストメントの投資契約

書には、投資先が社会・環境インパクトを創出し、そのインパクトの測定結果を投資家に示すことを求める条項が含まれる。なお、上記のGIINの定義では「measurable」、すなわち数値として測定可能なインパクトが求められるように書かれているが、実際には社会・環境インパクトの測定には二酸化炭素排出量や所得の向上などの定量的な測定だけでなく、女性の自立性向上などの定性面の調査を行う場合も多い。そのため、総称して「インパクト評価」と呼ばれている。

インパクト評価に関しては、様々な評価手法が開発されている。筆者は毎年2、3のインパクト・インベストメント関連の国際会議に参加しているが、どの会議に参加しても新しく開発した評価手法を紹介するブースが設置されている。いち早くインパクトを公平に評価する枠組みを開発し、国際的に知名度を得ているのはGIINが生み出した「Impact Reporting and Investment Standards」(IRIS)と呼ばれる評価指標である。

IRISでは、投資先の取り組みの直接的な結果(アクティビティ・ア

ウトプットと呼ぶ)の評価に重点を置き、400以上の項目から評価者が目的と用途に合わせて項目を取捨選択する。例えば、低所得者層向けに衛生用品を製造・販売するBOPベンチャーであれば、製品を購入した人数や罹患率といった製品の効果から、製造現場で雇用された労働者の所得向上など、事業を行った結果として即座に表れる効果を評価するのが、IRISの基本的な活用方法である。IRISの場合は、他の投資案件との比較が容易になるような項目設計になっていることも特徴である。その他、代表的なインパクト評価手法は図表3の通りである。

インパクト評価を実施するに当たっての最初の壁は、どの評価手法を選択するかである。投資家が目的に沿った評価手法を指定することもあれば、投資先自身が選択することも必要はなく、第三者に委託することも多い。インパクト評価専門のNGOやコンサルタントも近年増加しており、インパクト・インベストメントのみならず、自社のCSR活動や事業そのものの評価に活用する事例も現れてきている。

社会的インパクトボンドという新たな公共投資

インパクト・インベストメントは近年、公共事業にもその考え方が取り入れられるようになった。それが、10年に英国で始まった官民連携投資スキームである「社会的インパクト・ボンド」(Social Impact Bond)以下「SIB」である。これは①行政がSIBを起債して、公的サービスの提供に必要な費用を民間から集める②公的サービスの提供は非営利組織(NPO)等に委託する③効率的な実施によって生み出された行政費用の削減分から、出資者に返済・配当する—という仕組みである。英国では刑務所での再犯防止プログラム実施にSIBの仕組みが使われており、再犯率が下がることによって削減される刑務所運営費用を、投資家に還元する予定である。社会問題の解決や経済成長に有効な手段として、現在までに米国、カナダ、オーストラリアや韓国でもSIBが導入されている。インパクト・インベストメントと同様、SIBの最大の特徴は社会的インパクトを評価することである。なお、SIBでは前述の評価手法のうち、SROIが活用されるこ

とが多い。

日本でも、SIBを導入するとう動きが今年に入って活発になってきた。日本では介護や福祉サービスにかかる社会保障費用の削減のために、SIBを活用したいとの思いがある。例えば、今年4月15日には、神奈川県横須賀市がSIBを活用して特別養子縁組を推進するパイロット事業を行うことを発表した。今年度は4人の特別養子縁組成立を目標としているが、目標を達成すると将来にわたる行政負担がおよそ半分になる計算である(脚注④)。さらには、家庭養護へ移行することによって、学習の遅れや愛着障害といった施設入所児童の課題解消に繋がる可能性も指摘されている。成功すれば社会全体に還元される非金銭的メリットは大きい。この他、高齢者介護分野でもSIB導入を前提とした認知症予防および重症化予防のプログラムの実証事業が経済産業省によって採択された(脚注⑤)。他、兵庫県尼崎市では生活保護を受けている若者の就労支援分野にSIBを活用する取り組みを実施することになっている。出資者への返済・配当は、将来現れる行政コストの削減分から賄われ

るといふ仕組みであるため、単年度会計制度の中で地方自治体がどう予算化するかが大きな課題である。しかし、日本の社会保障費全体が毎年1兆円程度増加している現実を考えれば、行政負担を削減できるSIBの仕組みを確立・普及することの重要性は言うに及ばずである。また、投資家を効率的に集められるかどうかは今後検討が必要な課題である。しかしながら、単年度会計制度への対策として、基金を立ち上げて資金をプールする案が提示されている他、投資資金には休眠口座の活用や富裕層のポートフォリオにSIBを組み入れるという議論も出ている。行政と民間が連携し、出来ることをスピード感を持って取り組む姿勢が今まさに必要とされている。

次世代にバトンを渡す投資

そもそもインパクト・インベストメントという考え方は、リーマン・ショックなどを経て、短期的に莫大な利益を生み出すことを最善とする投資のあり方に疑問を呈する形で生まれた。それ故に、持続的・長期的な経済発展のために、社会・環境的価値を生み出す事業をもっと大切に

すべきだという考え方が色濃く出ている投資である。インパクト・インベストメントはともすれば単なる社会貢献活動という見方もされがちだが、次世代に向けて「良い社会」を継承していく投資とも言える。

日本でのインパクト・インベストメントは萌芽期だが、地方創生の動きの中で、インパクト・インベストメントの考え方を適用できる投資案件が現れることは十分に期待できる。地方活性化や社会福祉事業についての様々な議論の中に、インパクト・インベストメントという概念がごく普通に現れる日が近い将来やってくるかと考えている。

〈脚注〉

① J.P. MorganとGIINが2012年に実施した調査によれば、インパクト・インベストメントの投資家99機関・個人の投資実績が約80億ドルである。(J.P. Morgan and the GIIN [2013] “Respective on Progress: The Impact Investor Survey”参照)

② J.P. Morgan and the GIIN [2011] “Insight into the Impact Investing Market: An in-depth

analysis of investor perspectives
and over 2200 transactions” 参照。

③J.P.Morgan and the GIIJN
[2013] のインパクト・インベス
メントに取り組む99の投資機関・個
人のアンケート調査結果を基に投資
実績をスコア化した。ここでは積極
的に取り組む投資家の参考情報とし
て活用する。

④18歳まで児童養護施設などで暮
らした場合の経費は、4人で約
3530万円だが、今年度目標が達
成されると、約1630万円の節約
が見込まれている。(参考：Japan
In-Depth 2015/4/20 [http://
japan-indepth.jp/?p=17622](http://japan-indepth.jp/?p=17622))

⑤今年6月9日に、経済産業省が
実施する「平成27年度健康寿命延伸
産業創出推進事業」において、公文
教育研究会の脳機能の維持・改善に
効果があることが科学的に実証され
ている「学習療法」を活用した「成
果報酬型ソーシャルインパクトボン
ド構築推進事業」が採択された。(参
考 公文教育研究会ホームページ

[http://www.kumon-lt.co.jp/
socialimpactbond201606](http://www.kumon-lt.co.jp/socialimpactbond201606))